

IMPACTO MACROECONÓMICO

2018-3T

1	Resumen Ejecutivo	3
2	Comportamiento histórico de la tasa de Default frente a las principales macro magnitudes españolas	4
3	Proyección de la tasa de Default.....	5
4	Distribución de las calificaciones	6
5	Transición de las calificaciones	7

1 Resumen Ejecutivo

El riesgo de crédito es sensible a ciclos económicos, crece en periodos de crisis y decrece en fases de bonanza económica. La relación entre el ciclo económico y el default observado es por tanto un factor importante en la estimación del riesgo.

Axesor analiza de manera periódica el comportamiento del default frente a algunas de las principales magnitudes macroeconómicas españolas, PIB (Producto Interior Bruto) y la tasa de desempleo.

En el primer apartado del documento se han utilizado las series históricas del [Instituto Nacional de Estadística](#), comparándose las tasas de variación interanuales entre dichas magnitudes frente a la tasa de default observada por **Axesor**. Se observa que el default **Axesor** se comporta de manera adecuada respecto a las magnitudes macroeconómicas y por ende del ciclo económico.

En el segundo apartado se muestra la proyección de la tasa de default para el tercer trimestre de 2018, donde se observa un correcto ajuste de la tasa de default observada por **Axesor** respecto a los principales índices macroeconómicos españoles.

Finalmente, en el apartado 3 y 4 se observa la distribución de las calificaciones otorgadas por **Axesor** para las empresas que forman parte del ámbito de calificación definido por **Axesor** con una profundidad histórica de más de cinco años y que refleja un desplazamiento hacia mejores niveles de riesgo en los últimos ejercicios.

El área de Revisión realiza pruebas semestrales con el objetivo de identificar el impacto de los cambios macroeconómicos en las calificaciones.

2 Comportamiento histórico de la tasa de Default frente a las principales macro magnitudes españolas

En el siguiente apartado se estudia el comportamiento histórico de la definición de default dada por **Axesor** frente a las principales magnitudes macroeconómicas españolas (PIB y Tasa de Desempleo), que dan una visión sistemática de la estructura y funcionamiento del proceso económico.

El siguiente gráfico muestra una visión conjunta del comportamiento de las distintas macro magnitudes en la serie histórica junto a la variable default.



De manera global, se observa que:

- La tasa de variación anual de la proporción de default Axesor mantiene una relación directa con la tasa de paro, es decir, la tasa de default crece de la misma forma que el desempleo, e inversa respecto al PIB.
- La Tasa de paro continua en descenso, de forma que se sitúa en el tercer trimestre de 2018 en 14.55%, produciéndose una caída interanual de 11.17 puntos porcentuales respecto al mismo trimestre del año anterior.
- Respecto a la variación anual del PIB, se observa que desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2010 las variaciones tomaron valor negativo, produciéndose un descenso del PIB, coincidiendo con el mayor crecimiento de la proporción de fallidas y de la tasa de desempleo. Desde 2016, continua una tendencia creciente.

3 Proyección de la tasa de Default

El valor de los índices macroeconómicos se obtiene de la fuente Instituto Nacional de Estadística, cuya actualización se realiza con una periodicidad trimestral.

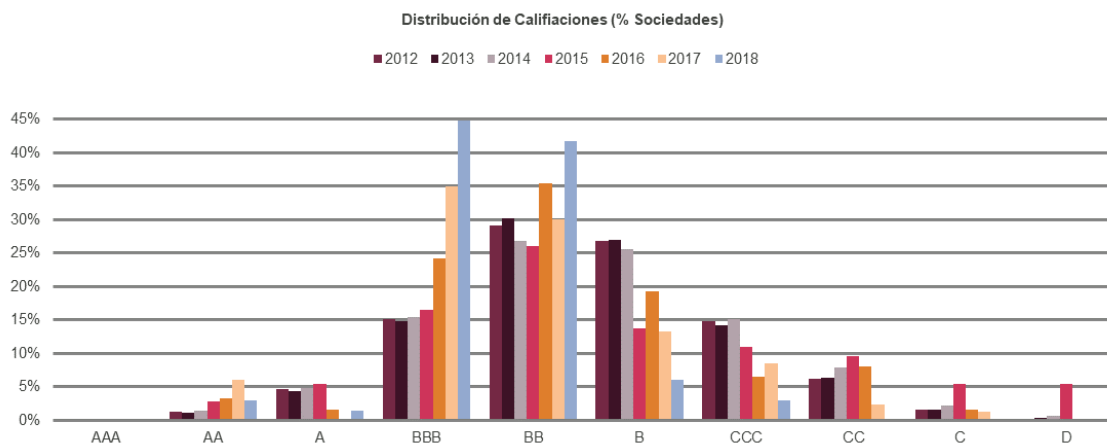
Los datos para el tercer trimestre de 2018 de las principales magnitudes económicas fueron:

ÍNDICES MACROECONÓMICOS		TIII 2018	Variación anual TIII 2018
PIB	El producto interior bruto es un indicador económico que refleja la producción total de bienes y servicios asociada a un país durante un determinado periodo de tiempo.	108.44	2.47 %
Tasa Paro	La tasa de desempleo o tasa de paro se calcula como el cociente entre el número de parados y el total de la población activa.	14.55	-11.17%

Si se estiman las predicciones para la tasa de default trimestral con estos indicadores macroeconómicos, se predice que la ratio de default estará en torno al 0.44, donde en un intervalo de confianza al 95%, la tasa de default a doce meses se encuentra en el siguiente intervalo de confianza (-0.05, 0.93).

4 Distribución de las calificaciones

El gráfico siguiente muestra la distribución de las calificaciones en los últimos años.



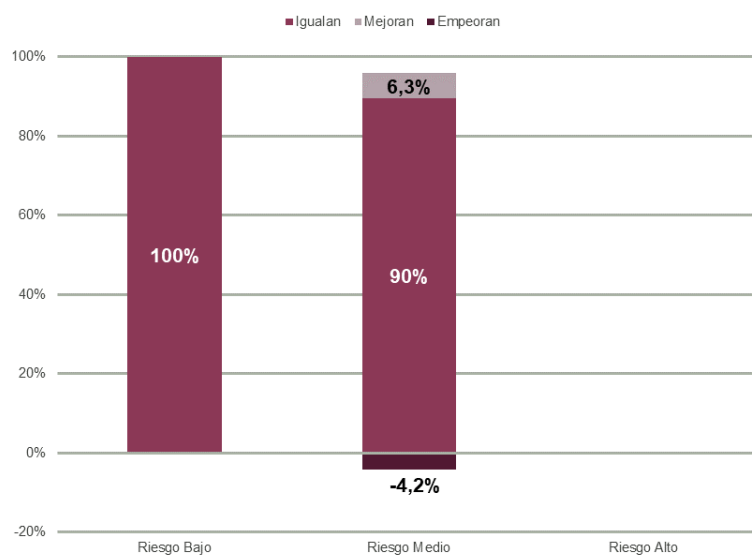
Si se observa la distribución histórica, se advierte un desplazamiento de las calificaciones hacia la izquierda de la distribución en el último ejercicio.

En concreto, para el tercer trimestre de 2018, se tiene la siguiente distribución de las calificaciones:

- El 0.00% de las sociedades se califican en las puntuaciones de alto riesgo (CC,- D).
- El 95.52% de las sociedades tienen un riesgo medio (BBB-CCC).
- El 4.48% de las sociedades tienen un riesgo bajo (AAA-A).

5 Transición de las calificaciones

En el siguiente gráfico se observan los cambios en las calificaciones que se han producido entre el conjunto de empresas calificadas en el tercer trimestre de 2018 frente al año anterior.



De manera agregada, se observa que en los niveles de riesgo se mantienen más del 50% de las calificaciones.

Se puede concluir por tanto que la transición de las calificaciones se mantiene estable.